

شركة إسمنت المنطقة الجنوبية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2018

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 47.00

ارتفاع أسعار البيع

سجلت شركة إسمنت المنطقة الجنوبية أرباحاً للربع الأول من عام 2018 فاقت التوقعات، ولكن جاءت الإيرادات متماشية مع توقعاتنا. فاقت ربحية السهم البالغة 0.73 ريال توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 0.53 ريال و 0.59 ريال على التوالي. حققت الشركة إيرادات خلال الربع تبلغ 274 مليون ريال متماشية مع توقعاتنا البالغة 266 مليون ريال، حيث تراجعت بسببه 10% على أساس سنوي وبنسبة 9% على أساس ربعي. كان أداء الشركة جيداً خلال الربع الأول من عام 2018 مقارنة بالمنتجين الآخرين بالرغم من اشتداد المنافسة في القطاع. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 14.6 مرة، عند مستويات مكرر المؤشر العام البالغة 14.8 مرة ولكن دون مستويات شركات الإسمنت الأخرى. قمنا بمراجعة تقديراتنا لأرباح السهم الموزعة لعام 2018 من 2.50 ريال إلى 1.50 ريال. كما قمنا بخفض السعر المستهدف من 54 ريال سابقاً إلى 47 ريال ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد، حيث لا تزال النظرة المستقبلية غير واضحة.

التركيز على المنطقة الغربية

بلغت الإيرادات مستوى 274 مليون ريال متماشية مع توقعاتنا البالغة 266 مليون ريال، حيث تراجعت بنسبة 10% على أساس سنوي وبنسبة 9% على أساس ربعي. أتى تراجع الإيرادات على أساس ربعي نتيجة انخفاض الكميات المباعة بنسبة 14% على أساس سنوي وبنسبة 12% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 1.3 مليون طن. شهدت أسعار بيع الشركة ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 3% على أساس ربعي لتصل إلى 209 ريال للطن. في ظل ضعف الطلب على الإسمنت في المنطقة الجنوبية، بدأت الشركة بالتركيز على المنطقة الغربية على إثر كونها أحد مناطق الطلب خلال الأرباع القادمة. نظراً لارتفاع أسعار البيع بشكل نسبي في المنطقة الغربية على إثر تعرضها لحرب أسعار وسط اشتداد المنافسة في المنطقة، تراجعت الحصة السوقية للشركة بنسبة 1.38% لتبلغ 11.1% في الربع الأول من عام 2018. نعتقد بأن إسمنت الجنوب فقدت حصتها السوقية لصالح إسمنت الغربية (ارتفعت حصتها السوقية بمقدار 142 نقطة أساس لتصل إلى 8.7%) وإسمنت ينبع (ارتفعت حصتها السوقية بمقدار 200 نقطة أساس لتصل إلى 12.5%) على إثر تقديمهم أسعار بيع أقل تبلغ 123 ريال للطن و 145 ريال للطن على التوالي مقابل أسعار إسمنت الجنوب البالغة 209 ريال للطن. ارتفعت مستويات مخزون الكلنكر بنسبة 14% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 3.3 مليون طن، كما ارتفعت مستويات مخزون الإسمنت بنسبة 13% على أساس ربعي لتصل إلى 124 ألف طن، لتبلغ بذلك مستويات المخزون المعدلة 3.8 مليون طن (تمثل نسبة 70% من مبيعات آخر 12 شهراً)، ولكنها لا تزال دون مستويات القطاع البالغة 89%.

صافي الدخل يفوق التوقعات

حققت شركة إسمنت الجنوب دخل إجمالي يبلغ 122 مليون ريال، حيث لم يشهد تغيراً يذكر على أساس سنوي ولكنه تراجع بنسبة 11% على أساس ربعي، ليأتي أعلى من تقديراتنا البالغة 100 مليون ريال. تراجع الهامش الإجمالي بمقدار 84 نقطة أساس على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 44.5% على إثر تراجع أحجام المبيعات. بلغ الدخل التشغيلي مستوى 102 مليون ريال، بتراجع نسبته 3% على أساس سنوي وبنسبة 18% على أساس ربعي. مع ذلك، تظل مستويات الدخل التشغيلي للطن البالغة 78 ريال مرتفعة مقارنة بالمنافسين الآخرين (إسمنت اليمامة: 33 ريال للطن، وإسمنت القصيم: 60 ريال للطن، وإسمنت ينبع: 20 ريال للطن). تراجع الهامش التشغيلي إلى مستوى 37.2% وذلك من مستوى 41.1% في الربع السابق على إثر ارتفاع المصاريف التشغيلية. بلغ صافي الدخل مستوى 102 مليون ريال، بتراجع نسبته 3% على أساس سنوي وبنسبة 11% على أساس ربعي، أعلى من تقديراتنا التي أشارت إلى بلوغه مستوى 74 مليون ريال. تراجع الهامش الصافي بمقدار 85 نقطة أساس ليصل إلى 37.2%.

خفض السعر المستهدف إلى 47 ريال

كان أداء الشركة جيداً في الربع الأول من عام 2018 مقارنة بالمنتجين الآخرين بالرغم من اشتداد المنافسة في القطاع. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 14.6 مرة، عند مستويات مكرر المؤشر العام البالغة 14.8 مرة ولكن دون مستويات شركات الإسمنت الأخرى. قمنا بمراجعة تقديراتنا لأرباح السهم الموزعة لعام 2018 من 2.50 ريال إلى 1.50 ريال. كما قمنا بخفض السعر المستهدف من 54 ريال سابقاً إلى 47 ريال ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد، حيث لا تزال النظرة المستقبلية غير واضحة.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	9%	9%	10%
العائد على متوسط حقوق الملكية	12%	12%	12%
مكرر الربحية	x15.3	x14.6	x13.9
مكرر القيمة الدفترية	x1.8	x1.7	x1.6
قيمة المنشأة/EBITDA**	x10.7	x10.6	x9.8
قيمة المنشأة / الإيرادات	x5.7	x5.5	x5.2

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنيكية والركدة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	1,064	1,106	1,167
**EBITDA	571	577	626
صافي الدخل	370	387	407
ربحية السهم (ريال)	2.64	2.76	2.91
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.50	1.50	2.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	22.66	22.92	23.08

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنيكية والركدة والإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 8 مايو 2018 (ريال)	40.48
العائد المتوقع لسعر السهم	16.1%
عائد الأرباح الموزعة	3.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	19.8%

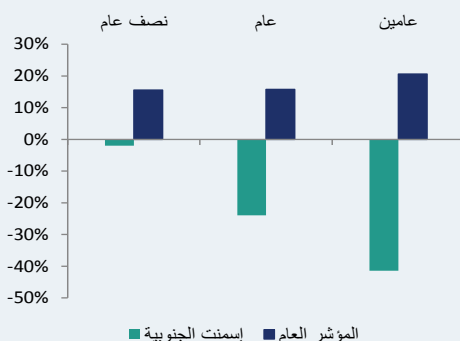
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	39.6/56.3
القيمة السوقية (مليون ريال)	5,667
قيمة المنشأة (مليون ريال)	6,118
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	140
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	45.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	92.3
رمز بلومبيرغ	SOCCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2018 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	266	274
الدخل الإجمالي	100	122
صافي الدخل	74	102
ربحية السهم (ريال)	0.53	0.73

العنود بنت خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com

+966-11-203-6833

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.